

## 二季度橡胶能否打开上行空间？

### 【策略观点】

投资咨询业务资格：  
京证监许可【2012】76 号

张霄  
电话：010-84555193

邮 箱  
zhangxiao@guoyuanqh.com

期货从业资格号  
F3010320

投资咨询资格号  
Z0012288

2023 年二季度全球经济形势依然错综复杂，对大宗商品市场存在一定的利空影响。虽然二季度全球天胶产能处于减产期向增产期过渡，4 月全球产量将达到年内新低，处于季节性低点。不过二季度外围市场不确定因素较多，尤其是宏观风险不确定加大，下游及终端市场的需求需要进一步的验证。

综合宏观以及基本面的实际情况，我们认为二季度天胶大概率位于底部震荡，市场的启动以及好转预期需要看终端市场的实际反馈，若需求端有明显的改善，则市场或将迎来一波采购，价格存在一定的上行空间，否则持续低位震荡的概率偏大，谨慎操作。

【目 录】

一、行情回顾..... 1

二、2023 年二季度橡胶产业链供需格局分析..... 1

    2.1 金融市场风险犹存 ..... 1

    2.2 二季度全球天胶产量处于低产期向增产期过渡    国内二季度将陆续开割 ..... 2

    2.3 二季度全球需求有待于验证..... 4

    2.4 二季度关注国内产区白粉病的影响..... 4

    2.5 二季度轮胎市场需求有进一步的考验..... 5

    2.6 二季度全球汽车市场需求仍需进一步考验 ..... 6

三、后市展望..... 7

## 一、行情回顾

一季度天胶主力合约走出了先扬后抑的局面，价格在春节后开盘第一天达到了最高点，主要是春节前及春节假期期间，国内疫情管控放松，消费市场好于预期，稳增长提振商品需求前景，使得市场心态乐观，看涨氛围明显。步入 2 月份，由于春节期间国内天胶累库以及宏观环境转弱的拖累，市场重心下移。元宵节后，下游轮胎市场逐步复工复产，市场存在回暖的预期，价格止跌企稳。不过由于下游轮胎原料库存宽裕，叠加 1 月份汽车产销双双下滑，对上游天胶市场的采购情绪不高，导致国内天胶库存持续攀升，对天胶基本面形成较大压制，胶价 2 月份长期持续横盘震荡。步入 3 月，在经历硅谷银行倒闭、瑞信暴雷的风险事件影响后，全球恐慌情绪加剧，胶价一路下挫，最低下探至 11550 一线。截至一季度末，下游轮胎虽然装置开工率持续回升，但是国内天胶库存持续走高，多空影响下，价格在 11500 之上维持宽幅震荡。

表 1 橡胶主力合约价格走势（元/吨）



数据来源：博易大师，国元期货

## 二、2023 年二季度橡胶产业链供需格局分析

### 2.1 二季度金融市场风险犹存

3 月份，在硅谷银行、瑞士信贷银行等欧美银行接连陷入危机的情况下，金融市场恐慌情绪升温。3 月中下旬，虽然美联储 3 月议息会议已尘埃落定，美联储在结束今年第二次货币政策例会后宣布加息 25 个基点，将联邦基金利率提高到 4.75%—5%。但是当前美国经济前景仍不容乐观。在 3 月的经济预测中，美联储将今年和明年的 GDP 增速预期中值分别下调至 0.4% 和 1.2%，将今年和明年的通胀预期、核心 PCE 价格指数中值分别上调至 3.6% 和 2.6%。而且美联储主席鲍威尔表示，将继续评估信贷紧缩带来的影响。若后续市场仍存在系统性风险扰动，对于需求端存在一定的制约。

目前全球经济复苏乏力，俄乌冲突、债务问题和金融市场波动仍有可能对经济造成冲击。

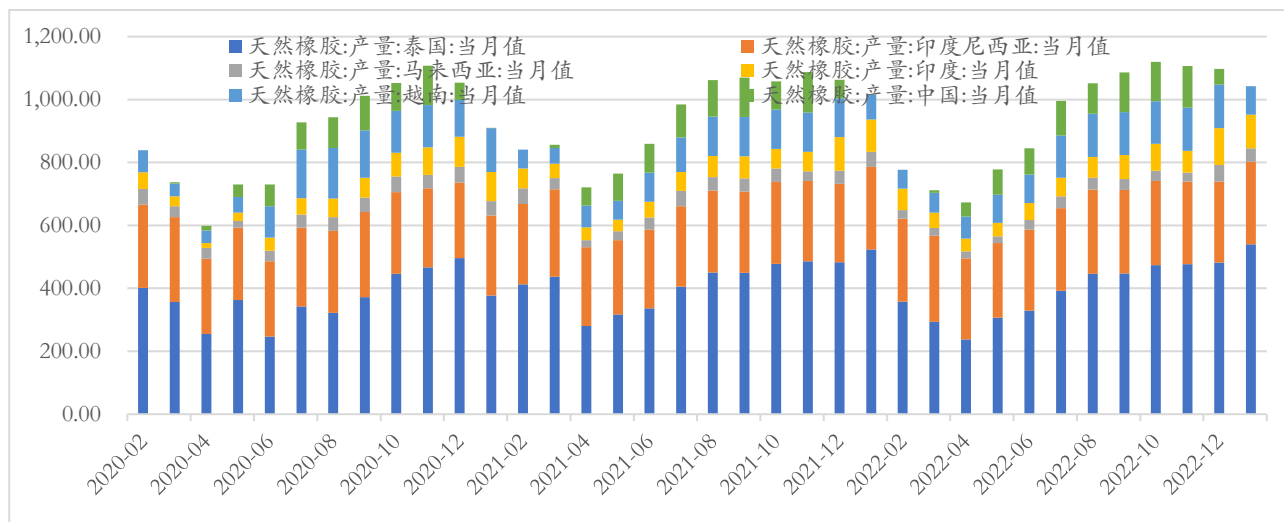
国际货币基金组织(IMF)总裁格奥尔基耶娃出席中国发展高层论坛 2023 年年会时称, 从全球角度来看, “真正的春天”还没有到来, 2023 年依然充满挑战。疫情、乌克兰危机、货币政策收紧等都在抑制经济发展, 基于这些因素, 中期的经济展望仍旧疲弱, 且金融稳定的风险已经增加, 在高负债水平及经济从长期低利率转向高利率的情况下一定会带来通胀, 同时会对整个金融系统产生冲击。

## 2.2 二季度全球天胶产量处于低产期向增产期过渡 国内二季度将陆续开割

二季度全球天然橡胶处于低产期向增产期过渡。根据天然橡胶的季节性规律来看, 4 月份全球天然橡胶产量将达到年内低点, 而 5 月份之后东南亚主产区全面开割, 产量将一路上涨, 基本上在三季度全球天然橡胶产量处于高产期。目前越南产区全面停割, 泰国南部部分胶树受到真菌影响, 已出现停割迹象, 而海南产区橡胶树长势良好, 即将全部抽叶, 云南原料产区开始抽芽部分地区胶树有白粉病出现, 或将延迟开割。

ANRPC 最新发布的 2023 年 2 月报告预测, 2023 年全球天胶产量料同比增加 2.2%至 1467.2 万吨。其中, 泰国增 2.5%、印尼增 0.1%、中国增 1.4%、印度增 2.9%、越南增 0.1%、马来西亚增 11.4%、其他国家增 3.5%。其中, 较 2 月中旬发布的 1 月份的预测报告来看下调了印度的产能增幅, 但上调了马来西亚增幅。但整体产量及增幅维持不变。而且 ANRPC 1 月份的天胶产量远高于 2020 年、2021 年、2022 年同期水平, 2 月末泰国政府批准了 76 亿泰铢橡胶农户收入保证计划, 这已是连续第四年实施此计划。有助于减轻经济挑战对胶农的影响, 或将加大农民割胶的热情, 增加后期产量。但是我们前面也已提到, 目前国内云南产区存在白粉病, 若后期影响较大, 或波及面积较广, 对二季度国内天胶的开割存在较大的影响, 也需要重点关注别的产区是否存在这样的现象。

图表 2 ANRPC 天胶产量 (千吨)



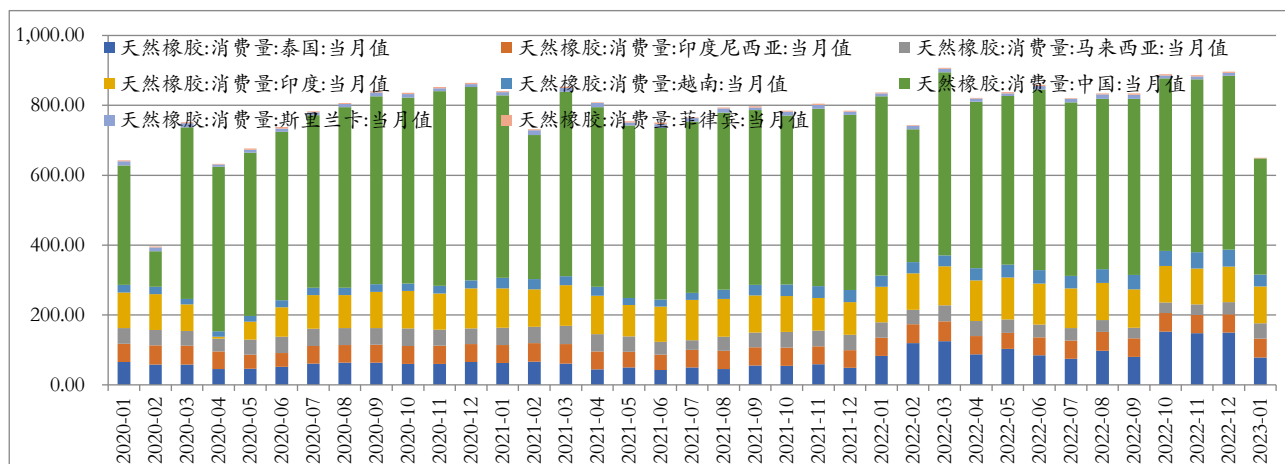
数据来源: wind、国元期货

## 2.3 二季度全球需求有待验证

一季度天然橡胶市场波动较大, 主要是受需求端恢复不及预期, 叠加宏观性系统风险的扰动, 导致天胶价格一路下挫。从 ANRPC 最新发布的 2023 年 2 月报告预测来看, 2023 年全球天胶消费量料同比下降 0.2%至 1473.8 万吨。其中, 中国增 3.1%、印度增 2.8%、泰国降 26%、马来西亚增 6.2%、越南增 5.8%、其他国家增 0.7%。较 2 月中旬发布的预期数据来看, 全年消费量料同比下调 0.1 个百分点, 其中下调了印度以及马来西亚增幅。从 ANRPC 生产协会 1 月

份 ANRPC 各国的消费量达到 65.01 万，处于三年以来的低位，仅仅比 2020 年同期高 1 万吨；说明市场整体需求恢复不及预期，而后续各种不确定性因素较多，因此需求端还有待于验证。

图表 3 ANRPC 天胶消费量（千吨）

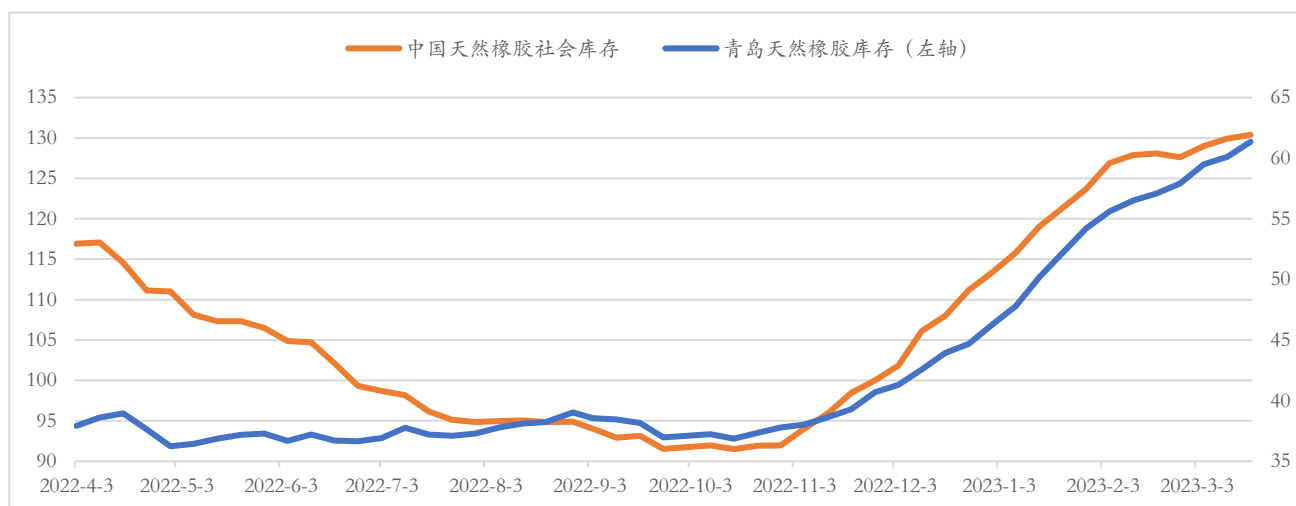


数据来源：wind、国元期货

## 2.4 二季度关注国内产区白粉病的影响

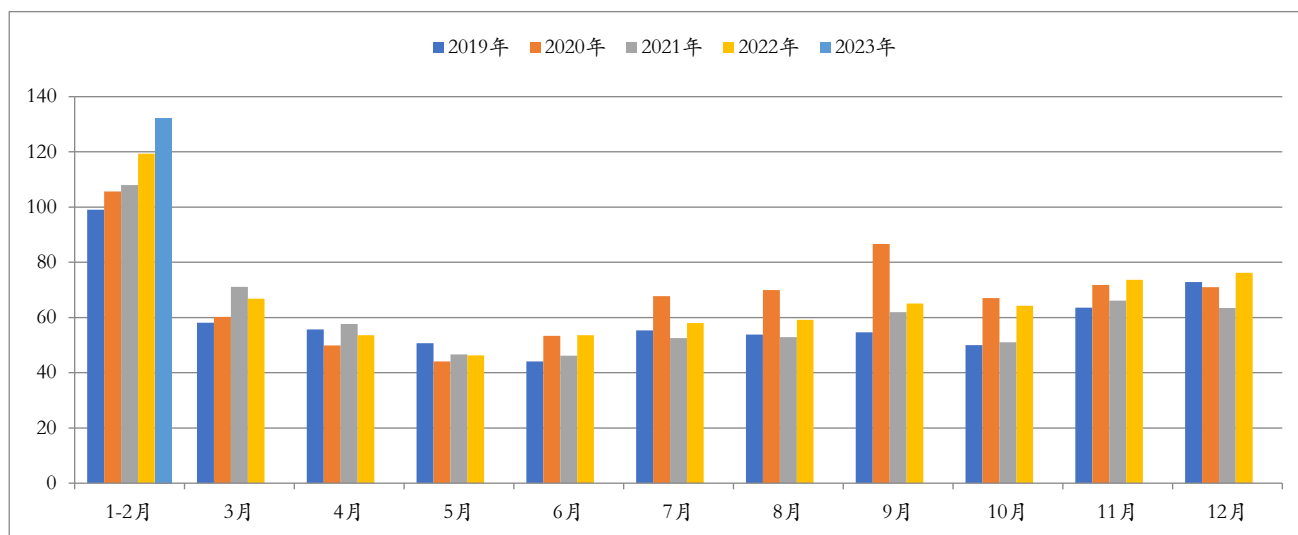
一季度在下游需求不佳，及天然橡胶集中到港的背景下，国内天然橡胶社会库存持续性攀升。据中国海关总署数据显示，今年前 2 个月，国内进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计 132.2 万吨，同比增加 10.8%，处于 5 年同期以来的高峰。截至 3 月 19 日，国内天然橡胶社会库存量达到 130.4 万吨，青岛天胶保税区和一般贸易合计库存量达到 61.35 万吨，达到今年以来的高位。4 月份，国内即将面临开割，虽然短期云南原料产区开始抽芽部分地区胶树有白粉病出现，将会造成开割的推迟。若后期该事件影响较小，国内产量存在上涨的预期。但是若影响较大，开割时间将会推迟，届时产量就会受到一定的影响。因此，二季度要重点关注该事件的发展进展，若此次事件影响不大，叠加前期库存的累积，二季度国内库存量仍将维持高位的概率偏大。

图表 4 中国天然橡胶社会库存及青岛天然橡胶库存（万吨）



数据来源：隆众资讯，国元期货

图表 5 天胶及合成橡胶（含胶乳）进口量（万吨）



数据来源：海关总署，国元期货

## 2.5 二季度轮胎市场需求有进一步的考验

从下游市场来看，春节过后国内轮胎市场呈现季节性回暖趋势，装置开工率持续走高。截至3月中旬，全钢胎和半钢胎的装置平均开工率基本上达到一季度的高点，目前分别维持在68.59%和73.27%。不过受近期全球宏观经济扰动，以及部分轮胎厂家的提价影响，半钢胎和全钢胎库存天数较前几年同期出现提前上涨。

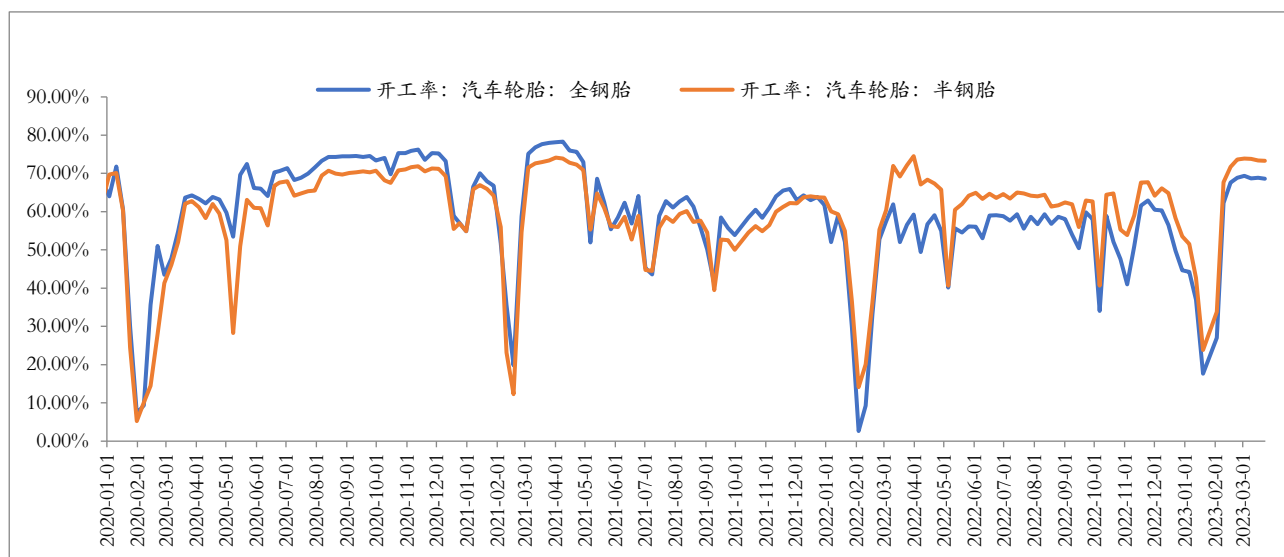
今年前2月份轮胎外胎产量达到12865万条，较去年同期上涨2.2个百分点。从出口市场来看，今年前2个月中国橡胶轮胎出口总量为122万吨，较去年同期上涨7.1%，尤其是2月份，远高于近几年来同期水平，也好于市场预期。分类别来看，2月，机动小客车轮胎出口重量19.4万吨，同比增长28%；客车货运车轮胎出口重量30万吨，同比增长29%。无论是全钢胎还是半钢胎，出口均不俗。

替换轮胎方面，轮胎具有一定的消费刚性。轮胎的性能关系到行车安全。根据中国橡胶工业协会公布的数据，每台轿车的配套轮胎为5条，更换周期为3.3年，每辆车每年需要更换1.5条轮胎；而每台载重胎的平均配套轮胎数量约为11条，平均更换周期更短。2月份，我国重卡市场大约销售6.8万辆左右，环比增近五成，比上年同期的增长15%，终结了重卡市场自2021年5月份以来的连续下降势头。主要受助于同比基数较低，出口强劲，以及去年被压抑的换车需求释放。重卡替换胎的终端下游主要涉及房地产、基建。今年前两个月，全国房地产开发投资增速同比下降5.7%，降幅明显收窄；商品房销售面积和销售额分别同比下降3.6%和0.1%，降幅均大幅收窄。房地产开发企业到位资金增速以及房地产开发景气指数均有明显回暖；70个大中城市商品住宅销售价格环比上涨城市个数继续增加，各线城市商品住宅销售价格环比总体上涨。但是我们也要看到，当前整体房地产资金来源压力仍旧相对较大，房地产市场仍处于调整阶段，平稳健康发展的根基有待进一步夯实。从基建相关需求表现较好。1-2月份基建投资同比增长9%，较去年12月下降5.3%，基建投资继续保持高位水平。为了保证经济增长目标的达成，基建投资仍将继续发力。但是后续的实际情况有待于验证。

当前全球宏观经济仍有较大的挑战，尽管我国经济增长速度确定为5%，其他国家和各国

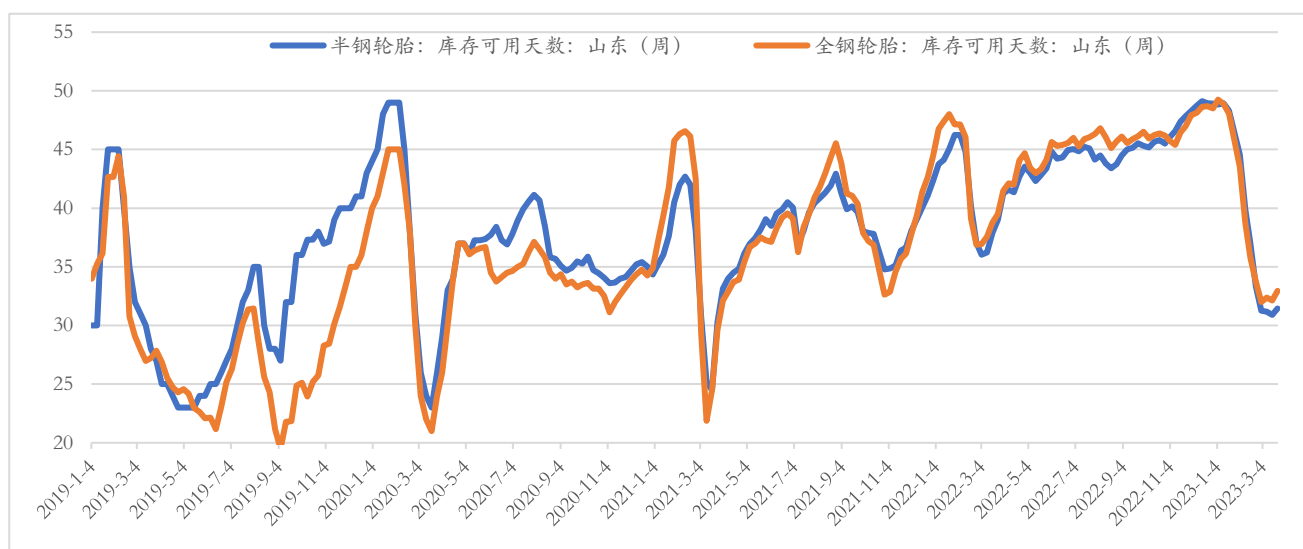
正适应高通胀、高利率环境，且俄乌冲突局势更加复杂化，经济复苏速度较为缓慢，因此二季度国内外轮胎市场的需求仍需进一步的验证。

图表 6 轮胎开工率 (%)



数据来源：隆众资讯，国元期货

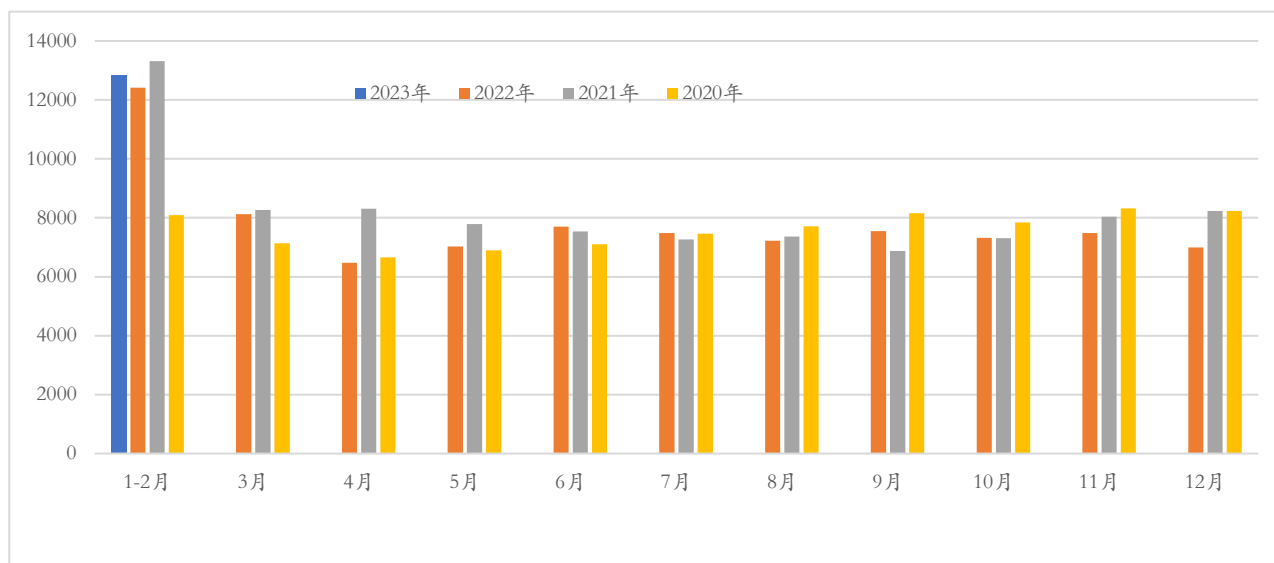
图表 7 轮胎库存天数 (天)



数据来源：隆众资讯，国元期货

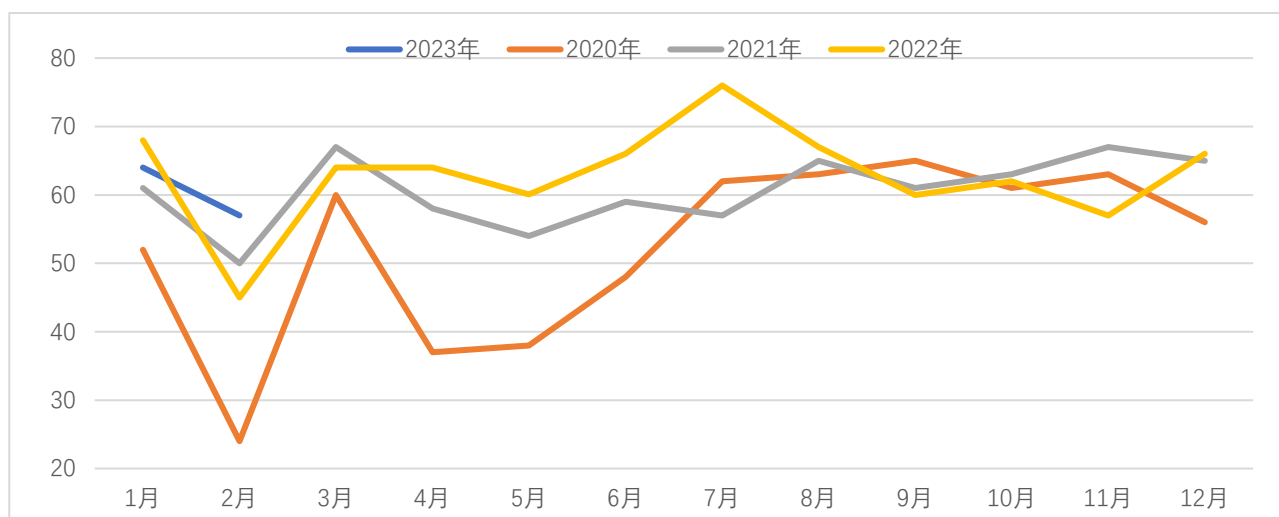


图表 8 轮胎外胎产量（万条）



数据来源：隆众资讯，国元期货

图表 9 轮胎出口量（万吨）



数据来源：海关总署，国元期货

## 2.6 二季度全球汽车市场需求仍需进一步考验

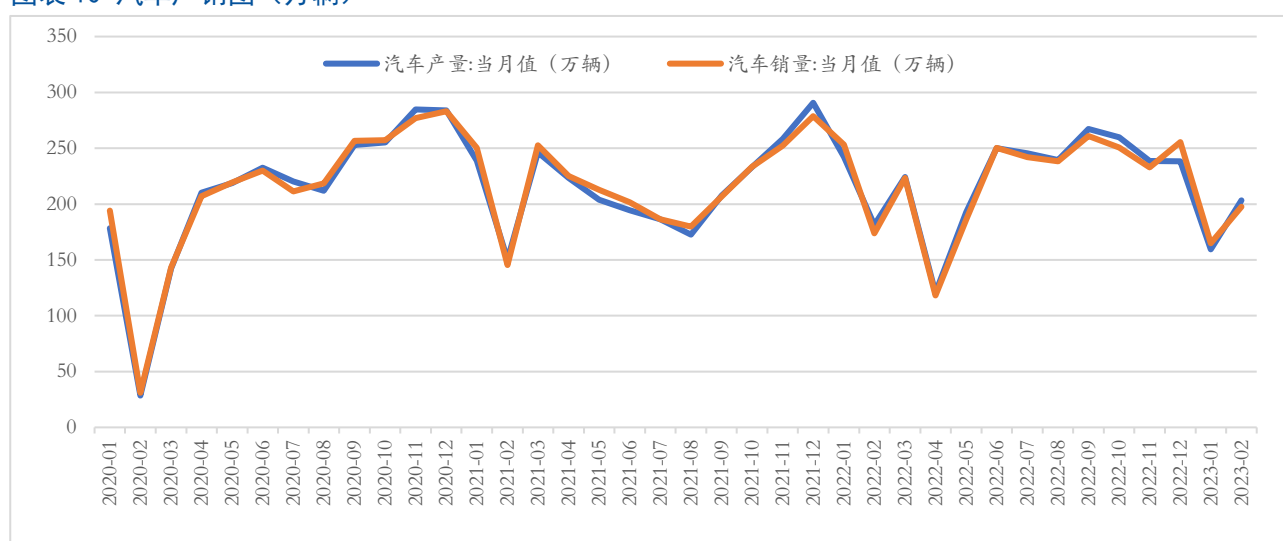
从终端汽车行业来看，据 LMC Automotive 最新发布的报告显示，2023 年 1 月全球轻型车销量同比降 8%至 600 万辆；经季节调整年化销量为 8300 万辆，步入 2 月全球轻型车销量升至 650 万辆，同比增长了近 11%；经季节调整年化销量由 1 月的 8300 万辆降至 8100 万辆。由于 2022 年同期表现极为低迷，2 月北美和西欧市场销量均实现同比增长。东欧市场销量则延续了同比负增长走势。2 月美国轻型车销量同比增长 9.6%达 110 万辆，销量已超预期。主要国家来看，2 月份加拿大轻型车销量同比下降 4%至 10.1 万辆；2 月墨西哥销量同比增长 28.4%达 10.2 万辆左右。2 月西欧销量同比增长 9.6%达 91 万辆，不过这一表现是由于去年同期基数较低。而东欧市场销量为 24 万辆，同比下降 14.5%。其中，俄罗斯当月销量同比下降了近 60%，是导致东欧地区销量下降的主因。



从国内市场来看，今年以来国内有效需求尚未完全释放，去年底传统燃油车购置税优惠政策以及新能源补贴退出形成提前消费的影响，我国汽车消费恢复还相对滞后，前两个月累计产销较同期有明显的回落。1-2月，汽车产销累计完成362.6万辆和362.5万辆，同比分别下降14.5%和15.2%。不过2月份由于各地陆续出台汽车促销费及车企降价促销等政策的影响下，汽车产销环比、同比均呈明显的增长。据统计，2月份我国汽车产销量分别达到203.2万辆和197.6万辆，环比分别增长27.5%和19.8%，同比分别增长11.9%和13.5%。考虑到当前影响汽车消费国内外环境仍然非常复杂，而后期各地的出台的汽车促销费政策能否延续，市场还有待于验证。

因此，二季度在国外通胀压力持续高位的背景下，全球经济恢复疲弱态势难改，汽车市场仍然面临较大的挑战，对于国内市场而言，还需要关注各地后期汽车促销费政策对天胶市场的支撑力度，因此有待于进一步的考验。

图表 10 汽车产销图（万辆）



数据来源: wind、国元期货

### 三、后市展望

2023年二季度全球经济形势依然错综复杂，对大宗商品市场存在一定的利空影响。虽然二季度全球天胶产能处于减产期向增产期过渡，4月全球产量将达到年内新低，处于季节性低点。不过二季度外围市场不确定因素较多，尤其是宏观风险不确定加大，下游及终端市场的需求需要进一步的验证。

综合宏观以及基本面的实际情况，我们认为二季度天胶大概率位于底部震荡，市场的启动以及好转预期需要看终端市场的实际反馈，若需求端有明显的改善，则市场或将迎来一波采购，价格存在一定的上行空间，否则持续低位震荡的概率偏大，谨慎操作。

## 免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

## 联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

### 国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，  
9 层 906、908B

电话：010-84555000

### 合肥分公司

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼  
601-607

电话：0551-62895515

### 福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即  
磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312922

### 大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A  
座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

### 西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西  
塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

### 上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层（实际  
楼层 13 层）04 室

电话：021-50872756

### 合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

### 郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

### 青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 户

电话：0532-66728681

### 深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道  
2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4  
幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

### 通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦  
12 层西侧

电话：0475-6380818

### 广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A  
单元

电话：020-89816681